

## PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN NILAI *OUTSTANDING* SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2015-2020

Milayani, Ganjar Eka Subakti

Universitas Pendidikan Indonesia, email : [milayani@upi.edu](mailto:milayani@upi.edu), [ganjarekasubakti@upi.edu](mailto:ganjarekasubakti@upi.edu)

### ARTICLES INFORMATION

### ABSTRACT

**JURNAL SEKURITAS**  
(Saham, Ekonomi, Keuangan  
dan Investasi)

Vol.3, No.1, September 2019  
Halaman : 1 – 19

© LPPM & Prodi Manajemen  
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777  
ISSN (print) : 2581-2696

#### **Keyword :**

Quick ratio, Debt to Equity Ratio,  
Working Capital Turnover dan  
Pertumbuhan Laba

#### **JEL. classification :**

C33, G21, G24, N15, N25

#### **Contact Author :**

**PRODI MANAJEMEN UNPAM**

JL.Surya Kencana No.1  
Pamulang Tangerang Selatan –  
Banten

Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491

Email :

[sekuritas@unpam.ac.id](mailto:sekuritas@unpam.ac.id)

**Abstract.** Based on previous research, various results were found because there were results that had a positive or negative effect, significant or insignificant. This study has several objectives, namely to analyze the partial and simultaneous effect of gross domestic product, money supply, exchange rate, and inflation on the growth of the outstanding value of Indonesian corporate Sukuk in 2015-2020. Researchers chose Indonesia as the object of research by using secondary data obtained through the official websites of BI, OJK, and BPS. This study uses a period of six (6) years, The population in this study is 360 data which includes data on corporate Sukuk, gross domestic product, money supply, exchange rate, and inflation from January 2015 to December 2020. Based on the results of the study, it can be concluded that gross domestic product has a positive and significant effect. , The money supply has a positive and significant effect, the exchange rate has no negative and insignificant effect, and Inflation has a positive and insignificant effect on the growth of the outstanding value of corporate Sukuk in Indonesia.

**Abstract.** Berdasarkan penelitian terdahulu, ditemukannya hasil yang bervariasi karena terdapat hasil yang berpengaruh secara positif ataupun negatif, signifikan maupun tidak signifikan. Penelitian ini mempunyai beberapa tujuan yaitu untuk menganalisis pengaruh secara parsial dan simultan produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs, dan inflasi terhadap pertumbuhan nilai *outstanding* sukuk korporasi Indonesia tahun 2015- 2020. Peneliti memilih negara Indonesia sebagai obyek penelitian dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui website resmi BI, OJK, dan BPS. Penelitian ini menggunakan periode waktu enam (6) tahun, Populasi dalam penelitian ini sebanyak 360 data yang mencakup data sukuk korporasi, produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan inflasi dari bulan Januari 2015 sampai dengan bulan Desember 2020. Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan, Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan, Kurs tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan, Inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan nilai *outstanding* sukuk korporasi di Indonesia.

**Keywords:** Makroekonomi; Ekonomi Islam; Sukuk;

## A. PENDAHULUAN

Konsep keuangan berbasis Islam mulai berkembang dikancah global. Hal ini membuka peluang bagi Indonesia, dimana mayoritas penduduknya beragama Islam sehingga sangat berpotensi untuk mengembangkan ekonomi syariah terutama pasar modal yang bergerak di bidang investasi (Pramudiyanti et al., 2019). Hadirnya pasar modal sebagai alternatif dalam meningkatkan perekonomian, khususnya pendanaan perusahaan. Maka perusahaan dapat meningkatkan produktivitas pada skala yang lebih besar dan mencapai kemakmuran bagi masyarakat luas (Kurniawan et al., 2020).

Peraturan di Indonesia tentang pasar modal syariah tercatat dalam Undang-Undang mengenai Pasar Modal yang berkaitan dengan perdagangan efek (Sari & Ratno, 2020). Terdapat beberapa instrumen pasar modal syariah, salah satu contohnya yaitu sukuk atau obligasi syariah. Berdasarkan institusi penerbitan sukuk (Indonesia Stock Exchange), sukuk terbagi menjadi sukuk korporasi dan sukuk negara. Pasar keuangan berbasis syariah di Indonesia tumbuh dengan cepat termasuk didalamnya sukuk (Arrafi, 2019). Disini sukuk mengandung unsur investasi pada proyek riil sebagai landasan penerbitannya.

Kondisi makroekonomi dapat mencerminkan iklim investasi suatu negara, salah satunya yaitu sukuk (Ardiansyah & Lubis, 2017). Penelitian ini menggunakan variabel makroekonomi yang ditinjau dari produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan inflasi. Perubahan pada indikator makroekonomi dapat mempengaruhi pertumbuhan sukuk. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian yang membahas pengaruh variabel makroekonomi terhadap penerbitan sukuk.

Hasil penelitian terdahulu dan variabel makroekonomi berupa inflasi, kurs, produk domestik bruto, jumlah uang beredar dapat mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi Indonesia. Kemudian ditemukannya hasil yang bervariasi karena terdapat hasil yang berpengaruh secara positif ataupun negatif, signifikan maupun tidak signifikan. Maka perlu adanya penelitian lebih lanjut dan penulis mengambil judul "Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Nilai *Outstanding* Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2015-2020".

## B. KAJIAN LITERATUR

Para ulama menggali dalil tentang sukuk bisa dilihat dalam dalil al Quran surat al-Maidah ayat 1,19 yang memerintahkan orang-orang beriman untuk memenuhi janjinya, al Quran surat Al Isra: ayat 34,20 yang memerintahkan untuk memenuhi janji karena janji akan diminta pertanggung jawabannya, al Quran surat al-Baqarah [20]: 27521, dimana Allah menegaskan bahwa Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.

Dalil hadits yang menjadi dasar sukuk adalah hadits Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf al-Muzani yang artinya : "Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram."

Ekonomi Islam digerakkan oleh empat sektor yaitu rumah tangga, perusahaan, pengeluaran pemerintah dan lembaga keuangan (Hoetoro, 2018). Aliran uang dimulai ketika sebuah rumah tangga menawarkan jasa kepada perusahaan dengan memperoleh gaji, selanjutnya perusahaan akan memberikan penawaran barang agar dapat memenuhi kebutuhan rumah tangga, pemerintah dan luar negeri, kemudian lembaga keuangan Islam sebagai penyedia dana untuk kegiatan produksi perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sukuk sebagai lembaga keuangan non bank, dimana sukuk termasuk surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten) guna memperluas usaha berdasarkan prinsip syariah.

Menurut Dewan Syariah Nasional dalam Sari & Ratno (2020) mengeluarkan fatwa tentang sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan sebagai bentuk instrumen



investasi berdasarkan transaksi pada akad syariah, berupa sewa (ijarah), bagi hasil (mudharabah), wakalah atau yang lainnya. Sukuk tidak termasuk utang dengan bunga tetap, akan tetapi sukuk sebagai pernyataan dana investasi atas dasar prinsip imbalan dan bagi hasil yang tidak menyertakan bunga. Sukuk memiliki transaksi pendukung yaitu sejumlah aset sebagai dasar penerbitan (Al-Arif, 2012).

Produk domestik bruto juga mencakup pajak neto tidak langsung. Sebagaimana yang dijelaskan Tandelilin (2012) adanya pertumbuhan ekonomi mengindikasikan adanya pertumbuhan PDB. Perekonomian yang baik dapat meningkatkan daya beli masyarakat, sehingga perusahaan dapat meningkatkan penjualannya. Perusahaan atau korporasi menerbitkan sukuk agar memperoleh dana dalam rangka memperlancar kegiatan ekonominya.

Peredaran uang dalam teori kuantitas menyatakan apabila uang yang beredar melebihi permintaan akan jumlah uang maka dapat menyebabkan inflasi. Sehingga perlu adanya instrumen yang mengatur peredaran jumlah uang. Dari instrumen yang mengatur peredaran jumlah uang tersebut, sukuk sebagai surat berharga pada operasi pasar terbuka. Adanya sukuk yang diterbitkan, baik dari pemerintah ataupun korporasi maka dapat menarik peredaran uang di masyarakat.

Pembahasan nilai tukar dalam Islam (Karim, 2015) yaitu nilai tukar dikatakan stabil apabila kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah tepat. Fluktuasi kurs disebabkan adanya perubahan harga luar negeri ataupun perubahan harga dalam negeri (Bawono & Mutaqin, 2019).

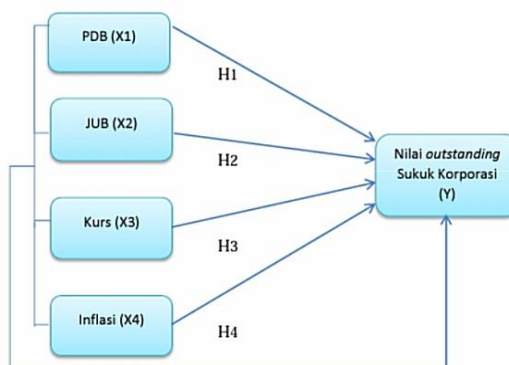
Inflasi dalam buku Karim (2015) diterangkan karena adanya kenaikan harga, baik itu dari harga barang maupun jasa yang berjangka waktu. Berkembangnya pengetahuan secara modern, inflasi diartikan oleh pakar ekonomi karena adanya kenaikan pada harga barang maupun jasa secara menyeluruh.

### C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian dengan data berupa angka yang kemudian diolah dan dianalisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2016). Pendekatan kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini berupa data rasio dan data yang disusun berdasarkan perubahan rentan waktu (time series).

Pada penelitian ini menggunakan variabel makroekonomi yang ditinjau dari produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan inflasi. Kondisi makroekonomi dapat mencerminkan iklim investasi salah satunya yaitu sukuk. Berikut gambaran kerangka yang mencerminkan penelitian:

Gambar 1 Kerangka Penelitian



Sumber: diolah dari berbagai sumber OJK, BI dan BPS, 2021

Berdasarkan skema digambarkan bagaimana variabel X terhadap variabel Y. Pada skema tersebut juga menggambarkan bagaimana hubungan secara parsial maupun simultan antara variabel X dan variabel Y.

#### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut merupakan hasil spesifikasi model regresi:

$$Y = -55112.68 + 0.001512 X_1 + 0.009437 X_2 - 0.133528 X_3 + 884.6835 X_4 + e$$

Hasil dari pembahasan setelah dilakukannya pengujian data adalah sebagai berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-55112.68	3917.481	-14.06840	0.0000
X1	0.001512	0.000362	4.181663	0.0001
X2	0.009437	0.000821	11.49242	0.0000
X3	-0.133528	0.096102	-1.389431	0.1693
X4	884.6835	269.4862	3.282853	0.0016
R-squared	0.949685	Mean dependent var	18008.25	
Adjusted R-squared	0.946681	S.D. dependent var	8478.859	
S.E. of regression	1957.839	Akaike info criterion	18.06399	
Sum squared resid	2.57E+08	Schwarz criterion	18.22209	
Log likelihood	-645.3035	Hannan-Quinn criter.	18.12693	
F-statistic	316.1541	Durbin-Watson stat	0.321034	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Peneliti menggunakan uji hipotesis dengan melakukan pengujian parsial, pengujian simultan dan pengujian koefisien determinasi. Berikut hasil pengujian hipotesis penelitian:

##### a. Uji t (Parsial)

Uji t berguna untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari alfa  $\alpha = 0.05$  maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika probabilitas lebih besar dari alfa  $\alpha = 0.05$  maka tidak ada pengaruh secara parsial terhadap variabel independen. Berikut penjelasan mengenai hasil yang telah didapat dari olah data:

- 1) Produk domestik bruto dengan nilai koefisien 0.001512 dan Prob. 0.0001. Artinya produk domestik bruto memiliki koefisien positif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai *outstanding* sukuk korporasi Indonesia.
- 2) Jumlah uang beredar dengan nilai koefisien 0.009437 dan Prob. 0.0000. Artinya jumlah uang beredar memiliki koefisien positif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai *outstanding* sukuk korporasi Indonesia.
- 3) Kurs dengan nilai koefisien -0.133528 dan Prob. 0.1693. Artinya kurs memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan nilai *outstanding* sukuk korporasi Indonesia.
- 4) Inflasi dengan nilai koefisien 884.6835 dan Prob. 0.0016. Artinya inflasi memiliki koefisien positif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai *outstanding* sukuk korporasi Indonesia.

##### b. Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan guna mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Dapat dilihat dari tabel, bahwa hasil uji F pada penelitian ini memiliki koefisien 316.1541 dengan nilai prob (F- statistik) sebesar  $0.000000 < 0.05$ . Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel dependen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai *outstanding* sukuk korporasi Indonesia.

##### c. Uji Koefisien Determinasi (R)

Koefisien determinasi (R) digunakan untuk menunjukkan sejauh mana tingkat hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel



dependen. Besarnya nilai *Adjusted R-Square* antara  $0 < \text{adjusted } R^2 < 1$ . Jika nilai *Adjusted R-Square* semakin mendekati angka satu maka model yang diusulkan dikatakan baik karena semakin tinggi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independennya.

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada tabel, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi antara variabel independen dan variabel dependen pada *Adjusted R-Square* adalah 0.949685. Hal ini berarti bahwa variasi variabel independen dapat mempengaruhi sebesar 95% pada probabilitas, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

## E. SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan, Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan, Kurs tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan, Inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba.
- Al-Arif, M. N. R. (2012). *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktik*. Pustaka Setia.
- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Jurnal Al- Muzara'ah*, 5(1), 51–68.
- Arrafi, M. F. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara dan Ekonomi Makro Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia. *Tesis*, 2.
- Bawono, A., & Mutaqin, I. (2019). Analysis of Macroeconomics Effects on the Indonesian Sharia Stock Index. *SERAMBI: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis Islam*, 1(2). <https://doi.org/10.36407/serambi.v1i2.66>
- Bawono, A., & Shina, A. F. I. (2018). *Ekonometrika Terapan Untuk Ekonomi dan Bisnis Islam Aplikasi dengan Eviews* (Cetakan: 2). Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat (Lp2m). IAIN Salatiga Press.
- Ependi, H., & Thamrin, H. (2020). The Effect of Macroeconomic Factors on the Number of Corporate Sukuk Offers in Indonesia. *DIJEFA: Dinasti International Journal Economics, Finance & Accounting*, 1(4), 593–605. <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IMB SPSS 21*. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Universitas Diponegoro.
- Hoetoro, A. (2018). *Ekonomi Mikro Islam*. UB Press.





Idris, A. (2018). *Ekonomi Publik* (Edisi 1). Deepublish. www.deepublish.co.id Karim, A.

A. (2015). *Ekonomi Makro Islam* (Edisi ke-3). Rajawali Pers.

Karim, A. A. (2015). *Ekonomi Makro Islam* (Edisi ke-3). Rajawali Pers.

Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. <https://doi.org/10.21831/Economia.V8i1.801>

Kurniawan, Masitoh, E., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Finansia*, 03(01), 75–84.

Mankiw, N. G., Quah, E., & Wilson, P. (2013). *Pengantar Ekonomi Makro* (D. A. Halim (ed.); An Asian E). Salemba Empat.

Muklis, & Suardi, D. (2020). *Pengantar Ekonomi Islam* (S. D. Febrianti (ed.)). CV. JakadMedia Publishing.

Nachrowi, D., & Usman, H. (2013). *Pendekatan Populer dan Praktis untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Universitas Indonesia.

Nurastuti, W. (2011). *Teknologi Perbankan*. Graha Ilmu.

Nurhayadi, Y., Al Azizah, U. S., & Alvarizha, F. A. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 Di Pasar Sekunder. *TARAADIN*, 1(1), 85–97. <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/taraadin%0A>

Pramudiyanti, H., Indrawati, L. R., & Rusmijati. (2019). Pengaruh Pramudiyanti, Hana, Lucia Rita Indrawati, and Rusmijati. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2002-2018." *DINAMIC: Directory Journal of Economic* 1, no. 4 (2019): 418–32. Variabel Makroekonomi Terh. *DINAMIC: Directory Journal of Economic*, 1(4), 418–432.

Putri, A. C. (2020). *Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar dan Imbal Hasil SBIS Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Periode 2013-2017*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan.

Rahardja, P., & Manurung, M. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Rahardjo, M. (2015). *Ekonomi Moneter* (Suryanto & K. Saddhono (eds.); Cetakan ke).

UNS Press.

Rini, M. (2012). *Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia Sebuah Analisis Vector Error Correction Model (Vecm)*. Institut Pertanian Bogor.

Santoso, S. (2012). *Analisis SPSS pada Statistik Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo.



Sari, S., & Ratno, F. A. (2020). Analisis Utang Luar Negeri, Sukuk, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2019. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, 5(2) 95. <http://doi.org/10.21067/jrpe.v5i2.4661>

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan RD*. CV Alfabeta.  
Suleman, A. R., Ahdiyat, M., Nainggolan, L. E., Rahmadana, M. F., Syafii, A., Susanti,

E., Supitriyani, & Siregar, R. T. (2020). *Ekonomi Makro* (Wahyuddin (ed.); Cetakan 1). Yayasan Kita Menulis. [www.kitamenulis.id](http://www.kitamenulis.id)

Syahbudi, M. (2018). *Ekonomi Makro Prespektif Islam*. Universitas Islam Negeri Sumatra Utara.

Sutedi, A. (2011). *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Sinar Grafika.

Tandelilin, E. (2012). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE Yogyakarta.

Valentin, H. R. (2018). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1–30. <http://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5299>

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

